

PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PENGELOLAAN MODAL KERJA TERHADAP PROFITABILITAS PERUSAHAAN DI DAFTAR EFEK SYARIAH INDONESIA

Harisna Rais

Universitas Islam Negeri Ar-Raniry Banda Aceh, Indonesia

harisna_r@yahoo.co.id

ABSTRACT

Perusahaan-perusahaan syariah di Indonesia memiliki batasan-batasan tertentu yang ditetapkan dalam penggunaan sumber dana dan modal kerja yang berfungsi untuk mendanai aktivitas investasi perusahaan. modal kerja juga dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Semestinya dengan batasan-batasan yang ditetapkan dalam penggunaan modal kerja tersebut, perusahaan syariah juga mampu untuk menghasilkan profitabilitas dengan optimal dan diharapkan dapat lebih baik dari perusahaan-perusahaan umum lainnya. Oleh karena itu penelitian ini bertujuan untuk menganalisis bagaimana pengaruh rasio struktur modal dan pengelolaan modal kerja terhadap tingkat profitabilitas perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah Indonesia. Penelitian ini dilatarbelakangi oleh pentingnya keputusan penggunaan struktur modal sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan dan juga pentingnya pengoptimalan modal kerja dalam sebuah perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di DES dan konsisten melaporkan laporan keuangan selama periode 2010-2014. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling. Data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan (annual report) perusahaan dan dari ICMD (Indonesian Capital Market Directory). Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif dan eksplanatori dengan metode analisis data statistik deskriptif dan uji hipotesis. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas perusahaan yang diwakili oleh tingkat return on invested capital (ROIC), sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah DER

(debt to equity ratio) sebagai proxy dari struktur modal, dan rasio aset lancar terhadap total aset, rasio lancar, dan rasio utang lancar terhadap total aset sebagai proxy pengelolaan modal kerja. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel independen penelitian yang terdiri dari DER, rasio aset lancar terhadap total aset, rasio lancar, dan rasio utang lancar terhadap total aset berpengaruh terhadap tingkat ROIC perusahaan-perusahaan yang terdaftar di DES Indonesia. Secara parsial variabel rasio aset lancar terhadap total aset berpengaruh secara positif terhadap tingkat ROIC perusahaan. Variabel rasio lancar dan rasio utang lancar terhadap total aset berpengaruh secara negatif terhadap tingkat ROIC perusahaan. Hanya ada satu variabel yang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat ROIC, yaitu variabel DER..

KEYWORDS

return on invested capital; struktur modal; pengelolaan modal kerja; des indonesia

PENDAHULUAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi dan menganalisis pengaruh struktur modal dan pengelolaan modal kerja (*working capital management*) terhadap rasio profitabilitas ROIC (*return on invested capital*). Perusahaan-perusahaan yang menjadi objek penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di DES Indonesia. Variabel struktur modal yang ingin dianalisis pengaruhnya terhadap ROIC perusahaan adalah rasio utang berbanding ekuitas (*debt to equity ratio/ DER*). Variabel pengelolaan modal kerja yang ingin diteliti pengaruhnya terhadap ROIC perusahaan meliputi rasio aset lancar berbanding total aset, rasio lancar (*current ratio/ CR*), dan rasio utang lancar berbanding total aset.

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh pentingnya struktur modal atau imbalan utang dan modal (ekuitas) sebagai sumber pendanaan dalam membiayai investasi perusahaan dan juga pentingnya pengelolaan sumber daya (modal kerja) perusahaan yang menjadi fokus manajer keuangan. Perhatian pihak manajemen perusahaan terhadap aktiva lancar dan utang jangka pendek juga menjadi sumber pembiayaan perusahaan. Struktur modal dan modal kerja merupakan faktor yang dapat mempengaruhi tingkat profitabilitas yang berasal dari internal perusahaan.

Khususnya pengelolaan modal kerja pada perusahaan syariah memiliki keistimewaan dan tantangan tersendiri dalam mengelola modal kerja mereka. Perusahaan-perusahaan yang masuk dalam kategori DES merupakan perusahaan-perusahaan dengan modal kerja yang dibatasi sumber dan jumlah penggunaannya dengan adanya kriteria syariah melalui proses *screening* yang ditetapkan. Batasan-batasan terhadap struktur modal dan juga modal kerja tersebut meliputi rasio total utang yang berbasis bunga terhadap total ekuitas tidak lebih dari 82% atau dengan kata lain rasio utang yang berbasis bunga terhadap total modal tidak lebih dari

45%:55%. Batasan likuiditas yang mencakup aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan tidak boleh lebih dari 50%, juga batasan terhadap pinjaman atau utang perusahaan ditetapkan tidak lebih dari 33%.¹

Jadi, dengan demikian penggunaan struktur modal dan pengoptimalan modal kerja pada perusahaan syariah di Indonesia adalah struktur modal dan modal kerja yang telah disesuaikan dengan kriteria syariah atau modal kerja yang dikategorikan ke dalam syariah *compliant*. Penggunaan struktur modal dan pengelolaan modal kerja bagi manajer perusahaan syariah yang terdaftar di DES adalah bagaimana cara untuk memutuskan urutan pendanaan perusahaan dan mengelola modal kerja perusahaan yang telah dibatasi dengan kriteria syariah untuk dapat menghasilkan profit yang maksimal sebagaimana perusahaan umum lainnya dengan cakupan modal kerja yang lebih luas.

Penelitian ini juga dilakukan dalam rangka mengkonfirmasi teori struktur modal *pecking order* yang dianggap sebagai salah satu teori yang paling terkenal mengenai struktur modal. Sesuai dengan teori *pecking order* menyatakan bahwa utang berhubungan negatif dengan profitabilitas perusahaan, dengan kata lain dapat dikatakan bahwa utang yang tinggi maka akan mengakibatkan menurunnya tingkat kinerja keuangan perusahaan.²

Hal yang melatarbelakangi penelitian ini juga dikarenakan adanya *research gap* atau ketidak selarasan pada hasil penelitian-penelitian terdahulu mengenai pengaruh struktur modal dan pengelolaan modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan. Berdasarkan kajian penelitian terdahulu mengenai pengaruh struktur modal dan pengelolaan modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan, ditemukan hasil bahwa terdapat pengaruh yang signifikan baik positif maupun negatif, juga pengaruh yang tidak signifikan antara struktur modal dan pengelolaan modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan.

Selain itu, beberapa penelitian sebelumnya mengenai pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas yang dilakukan di beberapa negara, umumnya hanya meneliti pengaruh pengelolaan modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan umum atau konvensional. Begitu juga dengan penelitian mengenai pengaruh pengelolaan modal kerja terhadap tingkat profitabilitas perusahaan. Jadi, fokus penelitian ini adalah meneliti aspek kesyariahan dari penggunaan struktur modal

¹Syafiq M. Hanafi. "Perbandingan Kriteria Syari'ah Pada Indeks Saham Syari'ah Indonesia, Malaysia, dan Dow Jones. Asy-Syir'ah." *Jurnal Ilmu Syari'ah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta*. Vol. 45 No. II, Juli-Desember 2011. Hlm, 1409.

²Babatunde Yusuf, Akinwunmi Onafalujo, dkk. "Capital Structure and Profitability of Quoted Firms: The Nigerian Perspective (2000-2011)." *ISBN 978-80-87927-02-1, IISES*. 2014. Hlm, 938.

dan pengelolaan modal kerja di perusahaan DES guna meneliti pengaruhnya terhadap tingkat profitabilitas perusahaan.

KAJIAN PUSTAKA

Penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan mengenai pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas adalah penelitian yang dilakukan oleh Yusuf, Onafalujo, dkk terhadap perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Nigeria periode 2000-2011. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio struktur modal DER dan DAR (*debt to asset ratio*) berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap tingkat profitabilitas perusahaan yang diwakili oleh variabel ROA (*return on asset*) dan ROE (*return on equity*).³ Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa utang berhubungan negatif dengan profitabilitas perusahaan, dengan kata lain dapat dikatakan bahwa utang yang tinggi maka akan mengakibatkan menurunnya tingkat kinerja keuangan perusahaan sehingga berakibat pada penurunan profitabilitas perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh pengelolaan modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan adalah penelitian yang dilakukan oleh Azhar dan Noriza terhadap perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa komponen modal kerja berupa rasio lancar dan rasio utang lancar terhadap total aset, memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap tingkat ROIC perusahaan di Malaysia. Rasio aset lancar terhadap total aset berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap ROIC.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan tingkat eksplanasi tergolong ke dalam penelitian kausal (penjelasan mengenai pengaruh tentang sebab akibat antara variabel dependen dengan variabel independen).

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data kuantitatif. Jenis data yang digunakan adalah data *time series* (runtut waktu) yaitu laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di DES Indonesia periode tahun 2010-2014. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan (*annual report*) perusahaan dan dari ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*).

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada Daftar Efek Syariah Indonesia. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah

³Babatunde Yusuf, Akinwunmi Onafalujo, dkk. "Capital Structure Hlm, 938.

teknik *purposive sampling*. Sampel penelitian adalah perusahaan DES Indonesia sektor manufaktur bidang konsumsi (*Consumer of Goods Industry*) yang mempublikasikan laporan keuangan secara konsisten selama periode tahun 2010-2014.

Pemilihan sampel perusahaan manufaktur di bidang konsumsi dikarenakan siklus operasi perusahaan konsumsi lebih pendek daripada perusahaan manufaktur yang lainnya. Perusahaan konsumsi memiliki jangka waktu persediaan yang tidak tahan lama (*expiry date*) dan identik dengan pengelolaan modal kerja yang baik. Tujuan perusahaan supaya tidak terjadi *overinvestment* atau *underinvestment* yang dapat merugikan perusahaan. Hal ini merupakan sebuah kesesuaian untuk meneliti pengelolaan modal kerja di perusahaan konsumsi.

Variabel dependen (terikat) dalam penelitian ini adalah rasio profitabilitas yang diwakili oleh proxy *return on invested capital* (ROIC) yang diperoleh oleh perusahaan pada periode waktu satu tahun. Rasio ROIC menggambarkan pengembalian perusahaan atas semua modal yang telah diinvestasikan. Variabel independen (bebas) yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio struktur modal dan pengelolaan modal kerja, yang terdiri dari Rasio Total Utang terhadap Ekuitas (*debt to equity ratio*/ DER), Rasio Aset Lancar Terhadap Total Aset, Rasio Lancar (*Current Ratio*), dan Rasio Utang Lancar terhadap Total Aset. Formula untuk menghitung masing-masing variabel dapat dilihat pada tabel 1. yang terdapat pada lampiran karya tulis ini.

Metode Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis kuantitatif yang meliputi statistik deskriptif dan uji hipotesis dengan uji probabilitas (*p-value*) dan analisis regresi berganda. Nilai probabilitas atau level signifikansi yang ditetapkan dalam penelitian ini adalah signifikansi $\alpha = 5\%$ (0. 05) dan $\alpha = 10\%$ (0. 10). Uji analisis kuantitatif menggunakan uji statistik dengan bantuan program *E-Views* versi 07. Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini untuk menganalisis hubungan yang signifikan antara variabel struktur modal dan pengelolaan modal kerja dengan variabel ROIC adalah sebagai berikut:

Ha1: Terdapat pengaruh negatif dan signifikan DER terhadap tingkat ROIC perusahaan.

Ha2: Terdapat pengaruh positif dan signifikan rasio aset lancar berbanding total aset terhadap tingkat ROIC perusahaan.

Ha3: Terdapat pengaruh negatif dan signifikan faktor komponen modal kerja rasio lancar terhadap tingkat ROIC perusahaan.

Ha4: Terdapat pengaruh negatif dan signifikan rasio utang lancar berbanding total aset terhadap tingkat ROIC perusahaan.

Persamaan regresi linier berganda dapat dinyatakan dalam bentuk formula:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + \varepsilon$$

Notasi:

Y: Variabel dependen (terikat) = *Return on invested capital* (ROIC)

a: Konstanta yang menunjukkan besar nilai Y bila nilai X = 0

b_1 - b_n : Konstanta yang menunjukkan besar peran X dalam menentukan besar Y

X_1 : Variabel independen: DER

X_2 : Rasio aset lancar terhadap total aset

X_3 : Rasio lancar

X_4 : Rasio utang lancar terhadap total aset

ε : Error (kesalahan)

Hasil dan Analisis

Analisis regresi hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen pada perusahaan DES Indonesia yang diteliti disajikan dalam tabel 2. yang terdapat pada lampiran karya tulis ini. Berdasarkan hasil regresi seperti yang dipaparkan pada ringkasan tabel 2. diperoleh persamaan model regresi berganda sebagai berikut:

$$\text{ROIC} = -2.038 - 0.166\text{LNDER} + 9.757\text{LNRasio aset lancar terhadap total aset} - 9.741\text{LNCR} - 9.367\text{LNRasio utang lancar terhadap total aset}$$

Berdasarkan hasil pengujian regresi berganda juga diperoleh nilai F statistik sebesar 1.382 dan nilai Prob (F-statistic) sebesar 0.045 (nilai p value = 0.045 < 0.050). Hal ini dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak, berarti terdapat pengaruh secara simultan DER, aset lancar terhadap total aset, rasio lancar, dan rasio utang lancar berbanding total aset terhadap tingkat ROIC perusahaan.

Hasil uji *Adjusted R²* pada penelitian ini diperoleh nilai *adjusted R²* sebesar 0.014. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat ROIC perusahaan-perusahaan di DES Indonesia khususnya perusahaan manufaktur konsumsi dipengaruhi oleh DER, rasio aset lancar terhadap total aset, rasio lancar (CR), dan rasio utang lancar terhadap total aset sebesar 1,4%, sedangkan sisanya sebesar 98,6% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

Pengaruh Rasio DER terhadap Tingkat ROIC.

Rasio utang terhadap ekuitas (DER) adalah rasio keuangan yang membandingkan total utang perusahaan terhadap total ekuitas. Rasio utang terhadap ekuitas menunjukkan persentase pembiayaan perusahaan yang berasal dari kreditur dan investor. DER yang tinggi menunjukkan bahwa pembiayaan yang berasal dari kreditur atau bank lebih banyak digunakan dibandingkan dengan pembiayaan yang berasal dari investor (pemegang saham).⁴

Berdasarkan hasil pengujian regresi yang diperoleh, diketahui secara parsial pengaruh DER terhadap tingkat ROIC diperoleh t statistik sebesar -0.812 dengan nilai p value 0.418. Hipotesis Ha1 yang diajukan terhadap variabel ini adalah DER berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap tingkat ROIC perusahaan. Berdasarkan nilai p value $0.418 > 0.05$ dan koefisien regresi sebesar -2.038, maka dapat disimpulkan bahwa DER berpengaruh secara negatif dan tidak signifikan atau tidak berpengaruh terhadap tingkat ROIC perusahaan, sehingga Ha1 yang diajukan dalam penelitian ditolak.

Sesuai dengan teori *pecking order* menyatakan bahwa utang berhubungan negatif dengan profitabilitas perusahaan, dengan kata lain dapat dikatakan bahwa utang yang tinggi maka akan mengakibatkan menurunnya tingkat kinerja keuangan perusahaan.⁵ Menurut Myers dalam teorinya menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki tingkat utang yang rendah.⁶ Hal ini disebabkan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah.

Pecking order theory ini dapat menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang kecil. Manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat utang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Rasio utang berbanding modal merupakan imbalan antara utang yang dimiliki perusahaan dengan ekuitas (modal). Keputusan terhadap penggunaan struktur modal (rasio berbasis bunga terhadap ekuitas) dengan tepat akan dapat mempengaruhi profitabilitas

⁴Ayad Shaker Sultan dan Mustafa Hassan Mohammad Adam. "The Effect of Capital Structure on Profitability: An Empirical Analysis of Listed Firms in Iraq." *European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research* vol.3, no.2, pp.61-78, December 2015. Hlm, 70.

⁵Babatunde Yusuf, Akinwunmi Onafalujo, dkk. Capital Structure and Profitability Hlm, 938.

⁶*Ibid.*

perusahaan. Bagi sebuah perusahaan, sebaiknya besarnya utang tidak boleh melebihi modal agar beban tetapnya tidak terlalu tinggi.⁷

Penelitian terdahulu mengenai pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas perusahaan mengemukakan hasil bahwa terdapat pengaruh yang negatif antara struktur modal terhadap profitabilitas perusahaan. Penelitian tersebut adalah penelitian yang dilakukan oleh Yusuf, Onafalujo, dkk pada tahun 2012 terhadap perusahaan-perusahaan di Nigeria. Penelitian ini meneliti pengaruh DER dan DAR terhadap profitabilitas perusahaan, hasilnya membuktikan bahwa DER dan DAR berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap tingkat profitabilitas perusahaan.

Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan tingkat profit perusahaan dapat dijelaskan dengan penurunan pada tingkat DER dan DAR. Perusahaan dengan tingkat ROIC yang tinggi biasanya menggunakan relatif sedikit utang. Jadi, dengan demikian semakin rendah rasio DER, maka kinerja perusahaan akan semakin baik yang ditunjukkan oleh profit yang diperoleh oleh perusahaan akan semakin besar.

Berdasarkan hasil uji statistik dalam penelitian ini mengemukakan bahwa komponen struktur modal DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peningkatan maupun penurunan tingkat ROIC perusahaan. Setiap kenaikan ataupun penurunan pada DER perusahaan tidak akan menyebabkan meningkatnya atau menurunnya tingkat ROIC perusahaan. Tidak berpengaruhnya DER terhadap tingkat ROIC perusahaan mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar pada DES Indonesia dalam upayanya untuk memaksimalkan profit cenderung tidak mengandalkan pada rasio utang berbanding ekuitas (DER). DER merupakan salah satu rasio struktur modal yang menggambarkan seberapa besar jumlah utang yang digunakan oleh perusahaan yang dijamin oleh modal perusahaan.

Pengaruh Rasio Aset Lancar Berbanding Total Aset terhadap Tingkat ROIC

Aset lancar terhadap total aset merupakan rasio perbandingan antara aset lancar terhadap total aset perusahaan. Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan membiayai operasional perusahaan dengan menggunakan aktiva lancar. Semakin besar rasio ini maka profit perusahaan juga akan semakin tinggi, sehingga dapat dikatakan profitabilitas perusahaan dapat dimaksimalkan dengan cara meningkatkan rasio aset lancar terhadap total aset perusahaan.

⁷Sutrisno. Sutrisno. *Manajemen Keuangan. Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Penerbit Ekosinia, 2012. Hlm, 256.

Berdasarkan hasil uji regresi yang diperoleh, dapat dilihat pengaruh secara parsial rasio aset lancar terhadap total aset terhadap tingkat ROIC diperoleh nilai t statistik sebesar 1.925 dengan nilai p value 0.056. Hipotesis H_{a2} yang diajukan terhadap variabel ini adalah rasio aset lancar terhadap total aset berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap tingkat ROIC perusahaan. Berdasarkan nilai p value yang diperoleh yaitu sebesar 0.056 yang lebih kecil dari level signifikansi $\alpha = 10\%$ atau 0.10, maka dapat disimpulkan bahwa H_{a2} diterima. Hal ini menunjukkan bahwa rasio aset lancar terhadap total aset berpengaruh terhadap tingkat ROIC perusahaan. Bertambahnya atau meningkatnya rasio aset lancar terhadap total aset maka akan diikuti dengan meningkatnya rasio profitabilitas ROIC perusahaan.

Berdasarkan teori, besarnya tingkat rasio aset lancar terhadap total aset yang dimiliki oleh perusahaan mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki cukup modal kerja atau sumber dana untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan dan juga hal-hal yang berhubungan dengan pemenuhan kewajiban jangka pendek perusahaan. Perusahaan yang mampu beroperasi dengan baik dan memiliki sedikit utang jangka pendek yang harus ditunaikan kewajiban jatuh temponya maka secara sendirinya akan meningkatkan *return* yang dihasilkan oleh perusahaan dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki cukup modal kerja khususnya rasio aktiva lancar untuk membiayai operasional perusahaan dan untuk menunaikan kewajiban jangka pendeknya.

Penelitian terdahulu yang membahas mengenai pengaruh aset lancar berbanding total aset terhadap profitabilitas adalah penelitian yang dilakukan oleh Nor Edi Azhar dan Noriza (2010) terhadap perusahaan di Malaysia dan penelitian yang dilakukan oleh Efendi dan Gandakusuma (2014) terhadap perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2008-2012 yang menyatakan bahwa semakin besar rasio aset lancar terhadap total aset perusahaan maka profitabilitas perusahaan juga akan semakin meningkat.

Berdasarkan hasil olahan statistik yang telah dijelaskan di atas, maka dapat diasumsikan bahwa perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar pada DES Indonesia cenderung mengandalkan aset lancar perusahaan untuk menghasilkan keuntungan perusahaan dengan cara mengoptimalkan jumlah aktiva lancar perusahaan guna mendanai investasi perusahaan dan juga menjaga tingkat optimum piutang-piutang jangka pendek perusahaan untuk menjaga tingkat profitabilitas perusahaan tetap optimal. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio aset lancar terhadap total aset perusahaan memiliki pengaruh yang kuat terhadap ROIC perusahaan, aset lancar dapat digunakan oleh perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan membiayai operasional perusahaan, sehingga

dengan demikian profitabilitas perusahaan dapat dimaksimalkan dengan cara meningkatkan rasio aset lancar terhadap total aset perusahaan.

Jika suatu perusahaan meminimalkan investasi dalam aktiva lancar, dana yang dihasilkan dapat diinvestasikan dalam penciptaan nilai atau dalam proyek yang menguntungkan, sehingga dengan demikian dapat meningkatkan peluang pertumbuhan perusahaan dan tingkat *return* kepada pemegang saham.⁸ Semakin tinggi jumlah rasio aset lancar terhadap total aset yang dimiliki oleh sebuah perusahaan, maka akan meningkatkan profitabilitas perusahaan di periode tersebut.

Pengaruh Rasio Lancar terhadap Tingkat ROIC

Rasio lancar adalah perbandingan antara aktiva lancar dengan utang lancar perusahaan. Rasio lancar bagi sebuah perusahaan berfungsi untuk menguji likuiditas bisnis dan mengukur kemampuan perusahaan dalam rangka memenuhi kewajiban jatuh tempo jangka pendek (utang jangka pendek) yang dimiliki oleh perusahaan dengan menggunakan aktiva lancar. Semakin tinggi rasio lancar perusahaan, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk melunasi utang-utangnya. Perusahaan dengan rasio lancar yang rendah maka akan dapat memaksimalkan profit atau keuntungan yang dimilikinya karena perusahaan dapat memaksimalkan penggunaan dana yang ada ke dalam kegiatan investasi yang menghasilkan *return* bagi perusahaan.

Berdasarkan hasil uji regresi, hasil pengujian secara parsial pengaruh rasio lancar (CR) terhadap tingkat ROIC diperoleh nilai t statistik sebesar -1.918 dengan nilai p value 0.057. Hipotesis Ha3 yang diajukan terhadap variabel ini adalah rasio lancar berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap tingkat ROIC perusahaan. Berdasarkan nilai p value yang diperoleh yaitu sebesar 0.057 yang lebih kecil dari level signifikansi 0.10, maka dapat disimpulkan bahwa Ha3 diterima.

Hal ini menunjukkan bahwa rasio lancar (CR) berpengaruh terhadap tingkat ROIC perusahaan atau dengan kata lain dengan berkurangnya atau menurunnya tingkat rasio lancar maka akan diikuti dengan meningkatnya rasio profitabilitas (ROIC) perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Solano dan Teruel (2007) mengenai pengaruh pengelolaan modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan-perusahaan di Spanyol mengemukakan bahwa rasio lancar berpengaruh secara negatif terhadap profitabilitas perusahaan.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara rasio lancar terhadap profitabilitas perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa rasio

⁸Hina Agha. "Impact of Working Capital Management on Profitability." *European Scientific Journal*. January 2014 edition vol.10, no 1. Hlm, 380.

lancar (CR) berpengaruh terhadap tingkat ROIC perusahaan. Berkurangnya atau menurunnya tingkat rasio lancar maka akan diikuti dengan meningkatnya rasio profitabilitas ROIC perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio lancar perusahaan berpengaruh secara negatif terhadap tingkat ROIC perusahaan di DES Indonesia. Setiap kenaikan pada tingkat ROIC perusahaan, dapat disebabkan oleh menurunnya tingkat rasio lancar perusahaan. Manajer perusahaan DES dalam upayanya untuk mengelola modal kerja rasio lancar perusahaan adalah mengupayakan jumlah rasio lancar yang dimiliki perusahaan berada pada tingkat seminimal mungkin yang cukup untuk menjaga likuiditas perusahaan. Selebihnya dana yang ada akan digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan investasi pada sektor-sektor bisnis yang akan mendatangkan keuntungan bagi perusahaan.

Pengaruh negatif dan signifikan antara rasio lancar perusahaan DES dengan profitabilitas yang ditunjukkan oleh hasil penelitian, membuktikan bahwa pengelolaan unsur modal kerja rasio lancar yang dilakukan oleh pihak manajemen dilakukan dengan cukup baik sehingga mampu mempengaruhi tingkat profitabilitas yang diperoleh perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan profitabilitas yang ingin diperoleh dengan cara meminimalkan unsur modal kerja rasio lancar yang dimiliki perusahaan, dan selanjutnya dapat menggunakan dana yang tersedia yang tidak diperuntukkan untuk memenuhi kewajiban jatuh tempo jangka pendek untuk membiayai kegiatan-kegiatan investasi perusahaan yang akan menghasilkan profit yang maksimal.

Pengaruh Rasio Utang Lancar Berbanding Total Aset terhadap ROIC

Berdasarkan hasil uji regresi yang menguji secara parsial pengaruh rasio utang lancar terhadap total aset terhadap tingkat ROIC diperoleh t statistik sebesar -1.841 dengan nilai p value sebesar 0.068. Hipotesis H_{a4} yang diajukan terhadap variabel ini adalah rasio utang lancar terhadap total aset berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap tingkat ROIC perusahaan. Berdasarkan nilai p value yang diperoleh yaitu 0.068 yang lebih kecil dari nilai $\alpha = 10\%$ (0.10) dan koefisien regresi sebesar -9.367, maka dapat disimpulkan bahwa rasio utang lancar terhadap total aset berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap tingkat ROIC perusahaan, sehingga H_{a4} yang diajukan dalam penelitian ini diterima.

Hal ini menunjukkan bahwa rasio utang lancar terhadap total aset berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap tingkat ROIC perusahaan, atau dapat dikatakan bahwa dengan berkurangnya atau menurunnya rasio utang lancar terhadap total aset akan diiringi dengan meningkatnya rasio profitabilitas perusahaan (ROIC).

Hasil penelitian ini berarti mendukung teori struktur modal *Pecking order theory* yang dikemukakan oleh Donaldson (1961) teori ini menyatakan bahwa utang berhubungan negatif dengan profitabilitas perusahaan, dengan kata lain dapat dikatakan bahwa utang yang tinggi maka akan mengakibatkan menurunnya tingkat kinerja keuangan perusahaan.⁹ *Pecking order theory* menjelaskan mengapa ketika perusahaan memerlukan *external financing*, perusahaan akan memilih dana dalam bentuk utang. Perusahaan baru akan menggunakan *external financing* kalau dana dari hasil operasi (*internal financing*) tidak mencukupi lagi untuk investasi yang direncanakan. Perusahaan-perusahaan yang menguntungkan dengan kesempatan tumbuh yang tinggi mempunyai rasio utang yang lebih rendah.¹⁰

Berdasarkan hasil uji statistik yang mengemukakan bahwa komponen pengelolaan modal kerja rasio utang lancar terhadap total aset berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap tingkat ROIC perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Azhar dan Noriza terhadap perusahaan di Malaysia pada tahun 2010. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa dengan mereduksi tingkat utang yang dimiliki oleh perusahaan, maka perusahaan dapat meningkatkan profitabilitasnya. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi biasanya menggunakan relatif sedikit utang.

Hasil penelitian seperti yang telah dijelaskan di atas, menunjukkan bahwa unsur modal kerja rasio utang lancar berbanding total aset berpengaruh secara negatif terhadap profitabilitas perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa pihak manajemen telah mampu mengoptimalkan penggunaan modal kerja utang lancar untuk membiayai investasi perusahaan pada sektor-sektor bisnis yang mendatangkan tingkat *return* atau keuntungan yang tinggi. Jadi, pihak manajemen perusahaan DES Indonesia dalam usahanya untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan akan berusaha untuk menjaga atau menghindari pembiayaan investasi perusahaan dengan menggunakan pendanaan eksternal perusahaan (utang). Pihak manajemen akan memilih mengandalkan pendanaan dari internal yang memadai dalam membiayai investasi perusahaan sehingga dapat menghasilkan *return* yang tinggi.

Jadi, dengan demikian dapat dijelaskan bahwa perusahaan sektor manufaktur bidang konsumsi DES Indonesia akan mereduksi jumlah rasio utang lancar berbanding total aset perusahaan guna meningkatkan profitabilitas. Jika rasio utang lancar berbanding total aset pada perusahaan di DES Indonesia mengalami penurunan, maka akan menyebabkan meningkatnya profitabilitas perusahaan.

⁹Babatunde Yusuf, Akinwunmi Onafalujo, dkk. Capital Structure and Profitability Hlm, 938.

¹⁰Suad Husnan. *Manajemen keuangan*. Tangerang Selatan: Universitas Terbuka, 2013. Hlm, 6.29.

Begitu juga sebaliknya, jika rasio utang lancar berbanding total aset naik, maka akan menyebabkan profitabilitas perusahaan menurun atau berkurang.

SIMPULAN

Berdasarkan latar belakang, landasan teori, analisis data, dan hasil pengujian hipotesis yang telah dijelaskan mengenai pengaruh rasio struktur modal dan pengelolaan modal kerja terhadap ROIC perusahaan DES Indonesia tahun 2010-2014, maka dapat dipaparkan beberapa simpulan sebagai berikut:

1. Unsur struktur modal dan pengelolaan modal kerja yang terdiri dari DER, rasio aset lancar terhadap total aset, rasio lancar, dan rasio utang lancar terhadap total aset secara bersama-sama berpengaruh baik secara positif dan negatif terhadap tingkat ROIC yang merupakan rasio untuk mengukur profitabilitas suatu perusahaan khususnya perusahaan manufaktur bidang konsumsi yang terdaftar di DES Indonesia.

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai F statistik sebesar 1.382 dengan nilai Prob (F-statistic) atau signifikansi sebesar 0.045 yang lebih kecil dari 0.050 ($0.045 < 0.050$). Hasil uji R^2 pada penelitian ini diperoleh nilai R^2 sebesar 0.014. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat ROIC yang dipengaruhi oleh DER, rasio aset lancar terhadap total aset, rasio lancar, dan rasio utang berbanding total aset adalah sebesar 1,4%, sedangkan sisanya sebesar 98,6% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

2. Secara parsial rasio struktur modal DER berpengaruh secara negatif namun tidak signifikan atau dapat dikatakan tidak berpengaruh terhadap tingkat ROIC perusahaan di DES Indonesia. Hal ini dibuktikan dengan nilai t statistik sebesar -0.812 dengan nilai p value atau signifikansi 0.418 yang lebih besar dari 0.05 ($0.418 > 0.050$) dan koefisien regresi mempunyai nilai negatif sebesar -0.166. Hal ini memberikan indikasi bahwa setiap kenaikan ataupun penurunan DER perusahaan tidak akan berpengaruh pada kenaikan ataupun penurunan tingkat ROIC perusahaan.
3. Rasio aset lancar terhadap total aset berpengaruh secara positif terhadap tingkat ROIC perusahaan-perusahaan manufaktur bidang konsumsi yang terdaftar di DES Indonesia. Hal ini dibuktikan dengan nilai t statistik sebesar 1.925 dengan nilai p value atau signifikansi 0.056 yang lebih kecil dari level signifikansi yang ditetapkan yaitu 10% ($0.056 < 0.10$), dan koefisien regresi mempunyai nilai positif sebesar 9.757. Jadi, juga dapat disimpulkan bahwa setiap terjadi kenaikan pada rasio aset lancar terhadap total aset akan mengakibatkan kenaikan pada tingkat ROIC perusahaan.

4. Rasio lancar berpengaruh secara negatif terhadap tingkat ROIC perusahaan-perusahaan manufaktur bidang konsumsi yang terdaftar di DES Indonesia. Hal ini dibuktikan dengan nilai t statistik sebesar -1.918 dengan nilai p value atau signifikansi 0.057 yang lebih kecil dari level signifikansi 10% ($0.057 < 0.10$) dan koefisien regresi mempunyai nilai negatif sebesar -9.741. Jadi, setiap penurunan pada rasio lancar, maka akan mengakibatkan kenaikan tingkat ROIC perusahaan.
5. Secara parsial rasio utang lancar berbanding total aset berpengaruh secara negatif terhadap tingkat ROIC perusahaan-perusahaan manufaktur bidang konsumsi yang terdaftar di DES Indonesia. Hal ini dibuktikan dengan nilai t statistik sebesar -1.841 dengan nilai p value atau signifikansi 0.068 yang juga lebih kecil dari level signifikansi yang ditetapkan yaitu 10% ($0.068 < 0.10$), dan koefisien regresi mempunyai nilai negatif sebesar -9.367. Jadi, setiap kenaikan pada tingkat ROIC perusahaan dapat dijelaskan dengan penurunan pada rasio utang lancar terhadap total aset.
6. Berdasarkan hasil penelitian yang telah diperoleh menunjukkan pentingnya keputusan sumber pendanaan yang tepat bagi perusahaan dan pengelolaan modal kerja dengan lebih baik lagi yang harus dijalankan oleh manajer keuangan perusahaan. Hal ini diperlukan untuk memastikan meningkatnya kinerja perusahaan yang dapat dilihat dari tingkat profitabilitas yang akan diperoleh khususnya pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di DES Indonesia. Hasil penelitian bermanfaat guna memberikan ilmu pengetahuan bagaimana perusahaan-perusahaan syariah di Indonesia menentukan sumber pendanaan dan mengefektifkan modal kerja yang dimiliki untuk dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abor, Joshua. "The Effect of Capital Structure on Profitability: an Empirical Analysis of Listed Firms in Ghana." *The Journal of Risk Finance* Vol. 6 No. 5, 2005. pp. 438-445.
- Abuzayed, Bana "Working Capital Management and Firms' Performance in Emerging Markets: The Case of Jordan." *International Journal of Managerial Finance* Vol. 8 No. 2, 2012 pp. 155-179.
- Agha, Hina. "Impact of Working Capital Management on Profitability." *European Scientific Journal*. January 2014 edition vol. 10, no 1.

- Ebaid, Ibrahim El-Sayed. "The Impact of Capital-Structure Choice on Firm Performance: Empirical Evidence from Egypt. " *The Journal of Risk Finance* Vol. 10 No. 5, 009.
- Edi Azhar Binti Mohamad, Nor dan Binti Mohd Saad, Noriza. "Working Capital Management: The Effect of Market Valuation and Profitability in Malaysia. " Department of Finance & Economic, University Tenaga Nasional. *International Journal of Business and Management* Vol. 5, No. 11; November 2010.
- Haron, Razali. "Capital Structure Inconclusiveness: Evidence from Malaysia, Thailand and Singapore. " *International Journal of Managerial Finance* Vol. 10 No. 1, 2014. pp. 23-38.
- Husnan, Suad. *Manajemen keuangan*. Tangerang Selatan: Universitas Terbuka, 2013.
- Juan Garcí'a-Teruel, Pedro and Martí'nez-Solano, Pedro. "Effects of Working Capital Management on SME Profitability. " *International Journal of Managerial Finance*. Vol. 3 No. 2, 2007.
- M. Hanafi, Syafiq. "Perbandingan Kriteria Syari'ah Pada Indeks Saham Syari'ah Indonesia, Malaysia, dan Dow Jones. Asy-Syir'ah. " *Jurnal Ilmu Syari'ah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta*. Vol. 45 No. II, Juli-Desember 2011.
- Mansoor, Ebrahim dan Muhammad, Joriah. "The Effect of Working Capital Management on Firm's Profitability: Evidence from Singapore. " *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*. September 2012 vol 4, no 5, 2012.
- Mauboussin, Michael J. and Callahan, Dan. "Calculating Return On Invested Capital. How to Determine ROIC and Address Common Issues. " *Global Finance Strategies*. www.credit-suisse.com. 4 Juni 2014.
- Mehta, Anupam. "Working Capital Management and Profitability Relationship- Evidences from Emerging Markets of UAE. " *International Journal of Management Excellence* Volume 2 No. 3. February 2014.
- Shubita, Mohammad Fawzi dan Alsawalhah, Jaafer Maroof. "The Relationship between Capital Structure and Profitability. " *International Journal of Business and Social Science* Vol. 3 No. 16 [Special Issue – August 2012].
- Shubita, Mohammad Fawzi dan Alsawalhah, Jaafer Maroof. "The Relationship between Capital Structure and Profitability. " *International Journal of Business and Social Science* Vol. 3 No. 16 [Special Issue – August 2012].

Sultan, Ayad Shaker dan Adam, Mustafa Hassan Mohammad. "The Effect of Capital Structure on Profitability: An Empirical Analysis of Listed Firms in Iraq. " *European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research* vol. 3, no. 2, pp. 61-78, December 2015.

Yusuf, Babatunde dan Onafalujo, Akinwunmi dkk. "Capital Structure and Profitability of Quoted Firms: The Nigerian Perspective (2000-2011). " *ISBN 978-80-87927-02-1, IISES. 2014*